

# Janet Yellen

Dal 2014 con Angela Merkel, Hillary Rodham Clinton e Melinda Gates fa parte del ristretto e prestigioso 'club delle donne più influenti' del mondo. Lo attestano, con dovizia di particolari due importanti riviste americane: 'Forbes' e 'TIME'. Quest'ultima il 20 gennaio 2014 le ha anche dedicato la copertina definendola la 'donna dei sedici trilioni di dollari'. Se Angela Merkel e Hillary Rodham Clinton sono conosciute da anni per la loro attività politica e Melinda Gates per quella filantropica, meno nota al vasto pubblico è la figura del quindicesimo presidente della Federal Reserve System, la Banca Centrale degli Stati Uniti, chiamata informalmente 'Fed'.

Sto parlando ovviamente di Janet Yellen, settantenne newyorchese, la prima donna che, nei cento anni di vita della Federal Reserve, ricopre questo delicato incarico. Negli USA la carica di presidente della 'Fed' è seconda - non istituzionalmente ma per potere effettivo - solo a quella del presidente degli Stati Uniti d'America. Ciò si evince pure dai molti articoli che i mass media, anche internazionali, hanno dedicato a Janet Yellen. Fra tutti, mi ha incuriosito un editoriale dal titolo 'Janet Yellen, animo gentile e volontà d'acciaio', scritto per il numero di gennaio/febbraio 2014 di 'Outlook' dal giornalista Ugo Bertone e che di seguito ripropongo integralmente.

"... 'Devo a Janet il passaggio all'esame del corso di Tobin. Se non avessi avuto a disposizione i suoi appunti, così chiari e precisi, forse non ce l'avrei fatta'. Ecco l'omaggio affettuoso che Willem H. Buiter, oggi capo economista di Citigroup, tributa al neo presidente della 'Fed', Janet Yellen, un complimento da cui si possono dedurre alcuni indizi sul neo presidente della Banca Centrale degli Stati Uniti, ovvero colei che da questo mese

condivide con Angela Merkel lo scettro di donna più potente del pianeta. Oltre che di capitano della valanga rosa che si accinge a guidare i destini della politica monetaria, alla ricerca della soluzione finale per archiviare la crisi: insieme a Janet Yellen, infatti, il club dei banchieri centrali ha accolto nel 2013 la russa Elvira Nabiullina mentre Benjamin Netanyahu, con qualche riluttanza, ha dovuto riconoscere che il posto di capo della Banca Centrale di Israele dopo l'uscita di Stanley Fisher doveva toccare a Karnit Flug. Certo, all'appello manca la 'Bce' dove il direttore



rio è stato completato nel 2012 con il lussemburghese Yves Mersch nonostante le proteste esplose al Parlamento Europeo, che invocava un banchiere donna nella Banca Centrale della moneta unica, composto di soli uomini dopo l'uscita nel 2011 dell'austriaca Gertrude Tumpel-Gugerell. Ma la lacuna sarà presto colmata. E nel frattempo nel 'business plan' approvato da Mario Draghi figura il raddoppio, dal diciassette al trentacinque per cento, della componente femminile del middle management dell'istituto di Fran-

coforte. Chissà, nel 2019, quando super Mario lascerà la guida dell'istituto, potrebbe esserci spazio per il rientro nella 'Bce' dell'italiana Lucrezia Reichlin, brillante economista della London School, fino al 2008 direttore generale della ricerca economica a Francoforte. Nulla del genere, almeno per ora, si profila nelle austere sale della 'old lady', la Bank of England. Ma il neo governatore che viene dal Canada, Mark Carney, ha saputo annusare per tempo il vento che sale dalla City (dove il dodici per cento nel management è femmina) e soprattutto dal Paese: il suo primo gesto, dopo l'insediamento nello scorso luglio, è stata la scelta dell'immagine di Jane Austen, l'autrice di 'Orgoglio e pregiudizio', per le banconote da dieci pound, considerata una vittoria dei movimenti femministi, che avevano chiesto più donne sui biglietti di banca del Regno Unito. Insomma, tra i pochi trend sicuri, in un mondo volatile e a rischio ricadute, è l'avanzata del potere femminile nelle banche centrali anche se oggi, per la verità, le governatrici sono solo diciassette su centosettantasette. Ma già occupano posizioni chiave in ruoli che, complici le incertezze della politica economica e la fragilità dei sistemi finanziari, hanno assunto in questi anni un peso crescente come ha confermato l'aspra battaglia politica per la successione di Ben Bernanke alla guida della Banca di Washington che, nei progetti di Barack Obama, doveva andare al suo consigliere Lawrence Summers, folgorato però dalle troppe amicizie con il potere bancario. Alla fine, si sa, l'ha spuntata la Yellen. Ma che conseguenze può avere per il mondo l'arrivo al potere di questa economista nativa di Brooklyn, classe 1946, figlia di un medico e di un'insegnante delle elementari? La biografia del neo banchiere centrale è im-



peccabile. Janet Yellen si è laureata in economia alla Brown University ed ha quindi conseguito il dottorato a Yale. Ha insegnato alla University of California di Berkeley ed a Harvard. Nel 1977 viene assunta alla Federal Reserve ma dopo due anni lascia il posto per seguire il marito George Akerlof, conosciuto alla caffetteria della 'Fed'. I due, da allora, hanno insegnato nel Regno Unito alla London School of Economics e creato una delle coppie più affiatate della ricerca economica: brillante lui (ha vinto il premio Nobel per l'economia nel 2001), analitica e assai precisa lei, capace di dare veste statistica alle intuizioni del marito che pare dotato di grande sense of humour ('Janet si rovescia a terra dalle risate per le barzellette di George' è il commento di Laura D'Andrea Tyson, altra economista di fama, assai attiva nel favorire la nomina della Yellen al posto dell'odiato Sum-

mers). La chiamata ai vertici della 'Fed', a San Francisco, suona nel 1995 ma due anni dopo la Yellen è nello staff di Bill Clinton. Nel 2009, dopo essere tornata alla Federal Reserve di San Francisco, viene chiamata a Washington, l'anno dopo è vice di Ben Bernanke. Ama il gioco di squadra, le è riconosciuta competenza e un tratto gentile e rispettoso nei confronti dello staff che è merce rara nei circoli del potere. Non a caso, la macchina della Banca Centrale, dai fattorini in su, ha fatto il possibile per evitare che l'altezzoso e sprezzante Lawrence Summers, il candidato del presidente Barack Obama, la spuntasse contro la Yellen che pure era considerata troppo 'morbida' dallo staff del presidente. Ma lei, con il suo silenzio e l'apparente modestia, si è rivelata un candidato forte, capace di giocare due jolly: a suo vantaggio la lobby rosa, uno scoglio pericoloso per un presidente

che alle spalle ha troppi fallimenti con le collaboratrici donne, e contro Summers l'odio di Main Street e dei democratici per un candidato considerato troppo vicino a Wall Street. Fin qui un curriculum 'politically correct' che non guasta quando sono ancora vive le ferite della crisi e fioccano le cause miliardarie della Sec (anche qui il presidente è donna, Mary Shapiro) contro le 'banche too big to fail'. Ma che farà la Yellen una volta ascesa alla poltrona più alta cui un uomo o una donna di finanza può ambire? Non sarà travolta da poteri troppo forti? O, come temono i repubblicani, non scatenerà una fuga dal dollaro ad alto rischio anche per noi su questa riva dell'Atlantico? Per dare una risposta si può ripartire dai complimenti di Buiter. Dalle sue parole, innanzitutto, si deduce il debito intellettuale di Janet, studentessa un pò scionona di Yale, per il professor James To-

bin, futuro premio Nobel. Secondo, il dono della chiarezza che la Yellen metterà al servizio della trasparenza, nella convinzione che un banchiere centrale deve saper suscitare gli 'animal spirit' di tutti. E qui gioca l'influenza del marito, compagno di una vita (i due hanno un figlio, Robert, già assistente all'Università di Warwick), l'economista che ha insistito sul ruolo della psicologia nella spiegazione dei comportamenti dei vari soggetti. Aspettiamoci perciò una Federal Reserve più trasparente ed esauriente, con una 'forward guidance' (indicazioni sulla futura linea di politica monetaria) molto chiara e con un obiettivo esplicito: la piena occupazione, come nei voti del maestro riconosciuto della Yellen, James Tobin. L'influenza che conta di più nella formazione e nelle idee di Janet Yellen è infatti proprio quella di Tobin, universalmente noto come il padre dell'omonima tassa, ovvero il prelievo fiscale sulle transazioni finanziarie che gli Stati, con alterna fortuna, cercano di applicare sul giro d'affari esponenziale dei mercati. Ma Tobin è soprattutto l'economista che, nel 1961, elaborò in qualità di membro dello staff del presidente John Kennedy, la strategia che avrebbe permesso agli USA di uscire dalla recessione e avviarsi a un boom destinato a protrarsi nella prima parte della presidenza Johnson. È allora che Tobin (che tra gli allievi ebbe pure Mario Monti) poté applicare la sua teoria del 'portfolio-balance', che gli valse nel 1981 il premio Nobel. Il pensiero di Tobin poggia sulla premessa keynesiana che l'azione della politica economica è in grado di condizionare il valore dei beni intervenendo sulla dinamica dell'offerta e della domanda sui mercati finanziari. Un'azione che, di riflesso, è in grado di avere un impatto sensibile sull'economia come avvenne all'inizio degli anni Sessanta quando, seguendo le indicazioni di To-



bin, le autorità monetarie decisero di intervenire sulla curva dei rendimenti inondando il mercato di titoli a breve e comprando quelli a lungo. Fu la prima 'operazione twist' della storia finanziaria, con un indiscutibile effetto positivo sulla ripresa. E fu anche il modello degli insegnamenti che Tobin, una volta tornato all'università, distribuì presso i discepoli. Tra cui merita ricordarne due che hanno fatto strada: Janet Yellen, appunto, e il suo coetaneo Koichi Hamada, oggi consigliere particolare di Shinzo Abe, il premier giapponese che ha dichiarato guerra alla deflazione. Entrambi sono intenzionati a sconfiggere la recessione e a risvegliare gli 'animal spirit' dell'iniziativa economica con una ricetta che poggia sulla ripresa della fiducia e, di riflesso, dell'intraprendenza e dei consumi: l'opposto dell'austerità praticata dall'Europa modello

Bundesbank. C'è un 'fil rouge' che collega gli insegnamenti di Tobin con l'azione di Janet Yellen, da sempre coerente con la teoria per cui solo la politica economica è in grado di correggere e indirizzare l'azione dei mercati. *"Le economie di mercato sono in grado di assicurare il pieno impiego senza interventi di routine? Certamente no* – disse in una conferenza la Yellen negli anni Novanta, quando collaborava alla Casa Bianca con lo staff di Bill Clinton ed aggiunse – *Ha la politica la conoscenza e i mezzi per migliorare le performance della macroeconomia? Certamente sì, anche se non è facile operare nella maniera più efficace".* In questi anni alla Federal Reserve, Janet Yellen ha fatto ampio ricorso alle teorie di Tobin. Non a caso, in qualità di vice di Ben Bernanke, è stata la principale regista del 'Quantitative Easing' (acronimo

'QE': il processo di creare moneta da parte delle banche centrali, attraverso cui viene allargata la massa monetaria presente in un sistema) nelle sue varie declinazioni, compresa la scelta di inondare i mercati con un'iniezione mensile di ottantacinque miliardi di dollari di liquidità. Certo, la scelta è stata fatta propria da Ben Bernanke, cui ha fatto gioco l'alleanza con la colomba Janet Yellen. D'altronde il presidente uscente della 'Fed' ha

dovuto fronteggiare l'accusa di aver sottovalutato la gravità della crisi immobiliare e avere così preso contromisure troppo tardi. Cosa probabile visto che, come nota maliziosamente il 'New York Times', Bernanke si decise a comprare casa a Washington ai primi di agosto del 2007, giusto pochi giorni (o addirittura ore) che esplosse la bolla immobiliare. In quella situazione, invece, Janet Yellen si rivelò una 'cassandra' ingiustamente ignorata: già nel 2004, quando era alla guida della 'Fed' di San Francisco, aveva lanciato l'allarme sulla bolla immobiliare e, in particolare, sulla strategia dei mutui facili. Date queste premesse, la staffetta tra Bernanke, seguace del monetarismo, e la neo keynesiana Yellen non dovrebbe comportare cambi di rotta repentini. Ma

non è il caso di fermarsi alle apparenze. Certo, il 'tapering' (cioè la riduzione progressiva degli acquisti di titoli sul mercato) proseguirà. Ma sarà più lento. Come avverte il 'Wall Street Journal', Bernanke e la Yellen appaiono simili ma non lo sono. Il primo è un seguace di Milton Friedman, diventato colomba per necessità (come è concesso ai friedmaniani) ma desideroso di tornare al più presto a una

politica monetaria 'normale', come hanno dimostrato gli ultimi atti della sua gestione. La Yellen, formata su Tobin, è invece da sempre colomba e lo resterà per sempre. Ha elaborato da tempo, come abbiamo visto, la teoria del controllo ottimale di inflazione e disoccupazione. Perciò, finché la disoccupazione rimarrà elevata, sostiene la neo presidente della Fed, sarà bene tollerare un'inflazione sopra il due per cento. La fine del 'QE', per-



ciò, non significherà la fine della politica espansiva. Tutt'altro. Anzi, a giudicare dai suoi ultimi discorsi pubblici prima che la battaglia per la nomina entrasse nel vivo, si può pensare che la Yellen, se sarà il caso, non esiterà ad applicare il 'targeting' del Pil nominale. Se il 'QE' è l'atomica delle banche centrali, è il commento di Alessandro Fugnoli di Kairos Partner, 'il targeting del Pil nominale è la guerra stel-

lare. Se infatti si pianifica un Pil nominale in crescita, poniamo, del cinque per cento, questo cinque, in mancanza di crescita reale, può e deve essere tutto di inflazione. Naturalmente tutti preferiranno un cinque di crescita e uno zero di inflazione, ma in caso di difficoltà del ciclo economico potrà anche essere il contrario'. Sarà così coraggiosa e/o temeraria Janet Yellen? Se necessario sì, così come lo saranno i registi dell'Abenomics (la

strategia economica del Giappone del presidente Abe) e, non meno significativo, Mark Carney, il governatore che prima di accettare l'incarico alla Bank of England ha chiesto e ottenuto mano libera nell'azione di politica monetaria ma anche una sorta di primazia sulla politica economica in senso lato del governo di Sua Maestà britannica. Una politica di questo tipo, si può obiettare, prima o poi farà ripartire l'inflazione. Ben venga, replicherà la Yellen che nella primavera del 2013, nel suo ultimo intervento pubblico prima di entrare in silenzio preelettorale, fece rilevare i destini paralleli dell'occupazione e dell'inflazione. Che oggi sono ai minimi e che, perciò, non potranno che risalire prima o poi, una volta che chef Yellen avrà trovato la dose giusta di incenti-

vo monetario. All'orizzonte, insomma, si profila un dollaro debole, ma non debolissimo, sostenuto come sarà dalla ripresa della crescita. Uno scenario virtuoso anche per l'Europa, purché non si sprechi l'occasione offerta dalla congiuntura per sistemare gli squilibri ben noti: la crisi europea, all'inizio di questo nuovo anno, spaventa meno ma non per questo il debito di molti Paesi, a partire da quello del



l'Italia, migliora ... Un modesto rallentamento della crescita globale, una correzione di borsa o un cenno di possibile rialzo sui tassi troveranno un'Europa ancora fragilissima. Janet Yellen, attivando il più possibile la leva della crescita (strategia maestra per ridurre il debito pubblico) farà la sua parte. Ma se non ci sarà un cambio di passo della politica europea, il rischio è che la ripresa dalle nostre parti resti anemica, assolutamente insufficiente per riavviare una base economica che dall'inizio della crisi ha perso un quarto della sua capacità produttiva, fatto inedito in tempo di pace. Insomma, il disordine regna ancora sovrano. Non è male, in un cornice del genere, affidarsi allo spirito pratico di una donna dall'animo gentile e dalla volontà d'acciaio ...".

Acqua ne è passata sotto i ponti da quando questo articolo è stato pubblicato, ma quasi tutte le previsioni auspiccate da Ugo Bertone si sono avverate. In un articolo scritto per la rivista 'in Donne' anche la giornalista Myriam Defilippi definisce Janet Yellen "un un governatore con i nervi saldi - e spiega - nel suo ambiente, dove si indirizzano i destini di tonnellate di soldi, e dove i falchi fendono il cielo, Mrs Yellen è considerata una colomba. D'acciaio, però. Sa bene che le sue decisioni sono in grado di far tremare o gongolare la finanza del Pianeta. E non è tipa che ama alzare la voce: le sue parole più potenti, anche per fronteggiare i colleghi irrequieti nella stessa 'Fed', sono i silenzi e sorrisi. Quando, qualche mese fa, il mondo era in ansia per il crollo dei mer-

cati asiatici, ha vinto la posizione della governatrice decisa a tenere i tassi ancora fermi. Non è da escludere che la ricetta più opportuna da applicare alle brucianti Borse cinesi di Shanghai e Shenzhen lei l'abbia trovata, in pieno relax casalingo, portando a tavola 'gamberi alla sichuan' che, a detta dei suoi amici, cucina divinamente. Chissà se il cibo che ha messo in forno ora con gli altri luminari della Federal Reserve ha gli ingredienti giusti per soddisfare i mercati e, in ultima analisi, pure le nostre tasche ...". La pietanza preparata da Janet Yellen con il suo staff e sfornata alcuni giorni fa, il 16 dicembre, ha lasciato in bocca ai suoi commensali americani un sapore agro-dolce. Dopo averne analizzato gli ingredienti in molti - analisti finanzia-

ri, economisti, ... - hanno convenuto che era però l'unica ricetta proponibile in questo particolare frangente. Un parere analogo lo hanno espresso anche importanti giornalisti economici, come si evince dai loro articoli che ripropongo di seguito. Il 17 dicembre 'Fed Watcher' ha scritto: "... Rialzo doveva essere, rialzo è stato. Il regalo di Natale della Federal Reserve è arrivato a destinazione. Gli investitori volevano l'avvio dell'exit strategy dopo otto anni di stimoli monetari e lo hanno ottenuto. E ora? E ora tutti pronti al prossimo trade, ovviamente. I mercati non stanno fermi. Mai. Ci sono alcune note positive e altre meno nella decisione del 'Federal open market committee' (Fomc). In primis, è positivo che si parli di dati finalmente soddisfacenti sul mercato del lavoro. Era noto, era previsto, ma come sempre comunicare la decisione nel modo corretto è fondamentale per la più importante banca centrale del mondo. Allo stesso modo, la scelta di ribadire che il processo di normalizzazione sarà graduale denota quanto la 'Fed' tenga agli investitori. Gli operatori infatti erano pronti a un atteggiamento del genere. Questo perché la stessa 'Fed', negli ultimi due meeting, ha dato indicazioni prospettiche ben definite. In pratica, ha usato la 'forward guidance', una delle armi più efficaci in dotazione ai banchieri centrali, nel modo corretto. Ha fornito un orizzonte temporale preciso agli investitori, li ha indirizzati. Ha prodotto aspettative, in altre parole. Un'azione che, come abbiamo visto, da un lato è stata utile per evitare shock sui mercati finanziari ma dall'altro ha reso la 'Fed' schiava del volere dei mercati a cui lei stessa ha segnato il percorso. Negativa è invece la parte relativa all'andamento dell'indice generale dei prezzi al consumo. L'inflazione non tornerà infatti al 2% prima del 2018, secondo la 'Fed'. Ma soprattutto, resta



da chiarire quali potranno essere le armi messe in campo dal 'Fomc' se il trend dei prezzi delle commodity energetiche continuerà a essere al ribasso. Ci sarà un rallentamento nel processo di normalizzazione della politica monetaria? Ci saranno nuovi stimoli? Fa un pò sorridere leggere alcuni dei primi titoli dei giornali, che scrivono 'Fine dei tassi zero'. Questa è la nuova normalità. Difficilmente torneremo nel medio termine a tassi intorno al 5% come nel 2006. Inoltre, conviene non dimenticare un aspetto fondamentale di questa scelta del 'Fomc'. La realtà della decisione odierna è racchiusa tutta in due parole: 'markets driven'. Aveva alternative la Yellen? No, proprio per la questione delle aspettative. Se non avesse alzato, buona parte della credibilità della 'Fed' sarebbe andata in fumo. Ed essere credibili, l'esperienza di Mario Draghi alla Banca Centrale Europea lo insegna, è uno dei requisiti fondamentali per essere un bravo banchiere centrale. Ma ora la faccenda si complica, perché sono due le incognite. Primo, gli shock esogeni. Cosa accadrà nel caso i Paesi emer-

genti - Cina e Brasile su tutti - continueranno a frenare (o collassare, come nel caso del Brasile)? La 'Fed' continua a monitorare da vicino la situazione, e non è escluso che la 'gradualità' dell'azione di normalizzazione possa essere rivista. Per ora è, come dire, poco aggressiva, ma presto potrebbe diventarlo di più o di meno, a seconda di come si presenterà il 2016. Per ora è legittimo attendersi tre rialzi dei tassi nel prossimo anno. Secondo, i dati. La Yellen è nota per essere, come mi ricordano spesso alcuni suoi economisti, quasi ossessionata dai dati. Li vuole vedere, controllare, rivedere, ricontrollare. Ha una cura maniacale per questo aspetto. Che fare quindi in caso di peggioramento dell'espansione domestica? Ancora una volta, potrebbe esserci una deviazione dal sentiero indicato oggi. E una parola fuori posto significa farsi nemici gli investitori. Morale: calma e sangue freddo. Oggi è un giorno storico, nessuno lo nega, ma è solo l'inizio di un cammino molto lungo e periglioso ...". Un'analisi simile l'ha fatta anche il giornalista Mario Calvo-Platero, che sempre



lo stesso giorno, ha commentato: "... La svolta della 'Fed', che ieri ha deciso un modesto aumento dei tassi di interesse per la prima volta in nove anni, afferma l'idea di una nuova 'normalità' in materia di politica monetaria: non è più 'normale' attendersi aumenti regolari e rapidi dei tassi, come è sempre accaduto tra il 1970 e il 2006, non è più 'normale' alzare i tassi per evitare surriscaldamenti dell'economia che potrebbero richiedere frenate recessive. Non è più 'normale' aumentare i tassi magari di 50 punti base come capitava negli anni difficili per l'inflazione. Il nuovo 'normale' di Janet Yellen, il presidente della Banca Cen-

trale americana, prevede che i tassi sui 'Fed Funds' (interbancari) arrivino per la fine del 2016 a quota 1,375%, con solo quattro altri aumenti di 25 punti base già annunciati per l'anno prossimo, dopo quello di ieri. È questo l'elemento più importante emerso dal comunicato di ieri, che ha accompagnato due giorni di riunioni del 'Federal Open Market Committee', la svolta verso aumenti preannunciati molto contenuti dei tassi. Di più, la Yellen ci conferma che il percorso di crescita dell'economia americana si è modificato sul piano strutturale, insieme a quello dell'inflazione. Anche questo fa parte della nuova normalità in cui si trova

il pianeta America. L'economia è migliorata, come ci ha detto il presidente della 'Fed', siamo finalmente in sicurezza dopo il rischio di una depressione per la crisi del 2007/2009, l'inflazione arriverà nel medio termine, cioè nel giro di due o tre anni, agli obiettivi del 2%. Solo dopo vedremo se si tornerà al vecchio 'normale' se cioè, raggiunto il 2% per l'inflazione quell'obiettivo sarà superato costringendo ad aumenti più forti dei tassi, superiori cioè a quel 4% medio che economisti e mercati stimano oggi come livello massimo da qui ai prossimi anni. La conferma è chiara: nel medio periodo avremo "solo gradual incrementi dei tassi che resteranno per un certo tempo sotto i livelli che dovrebbero prevalere nel lungo periodo" recita la Yellen. Per questo i mercati sono tranquilli nonostante fino a un anno

fa l'aumento dei tassi fosse molto temuto e continuasse a generare incertezze e volatilità per gli indici di borsa. Per un anno e più, con molta chiarezza, la Yellen ha detto esattamente cosa avrebbe fatto, offrendo un percorso altrettanto chiaro anche prima del comunicato di ieri. Ieri la 'Fed' ci ha anche detto che nell'insieme, tenendo conto degli sviluppi interni e internazionali, osserva rischi equilibrati per l'outlook sia per la crescita che per il mercato del lavoro. La Yellen in questi anni, e prima di lei Bernanke, sono stati esposti a molte critiche, soprattutto in Europa e soprattutto fra chi non condivideva il nuovo 'normale', non solo per la 'Fed', ma per l'intera economia americana. Con la decisione di ieri si è chiusa un'era "straordinaria" come ha detto la Yellen, con tassi vicini allo zero per molti anni e in cui la posizione vicina ai repubblicani di Bernanke e quella vicina ai democratici della Yellen, che per molti anni è stata il numero due, hanno governato insieme in assoluta armonia. Insieme, quasi sempre con l'unanimità del consiglio, Bernanke e Yellen hanno capito quanto fosse necessario sostenere la crescita con ripetute manovre di 'quantitative easing'. La 'Fed' ha comincia-

to subito ad affrontare la crisi, molto prima dell'Europa che tentennava, che non capiva le nuove dinamiche deflazionistiche soprattutto per via delle reticenze tedesche. Con molte conferme: la prima è che l'istituzione, prevale sulla politica, soprattutto nel momento del bisogno. Non è un caso se i repubblicani in particolare chiedono un controllo più serrato della Banca Centrale americana. Ma l'introduzione di questi controlli non avverrà: anche i più conservatori fra i repubblicani sanno che il contraccolpo per la fiducia nell'economia americana sarebbe pericolosissimo. La seconda conferma riguarda il prevalere della flessibilità e l'indipendenza contro la rigidità. In Europa, dove sono prevalsi modelli di austerità e di rigidità fiscale ci troviamo oggi indietro rispetto all'America. Abbiamo perso almeno tre anni di crescita potenziale. Si tratta di capire ora fino a che punto arriverà il nuovo 'normale' di cui oggi dobbiamo prendere atto anche in Europa, sia dal punto di vista dell'analisi economica, sia da quello della politica. Le problematiche sono ovviamente diverse. In America il nuovo 'normale' della Fed riflette sfide storiche, prima di tutto quella di una debolezza sconosciuta della classe media; del gap fra tecnologia e addestramento o comunque di rapido ade-

guamento della forza lavoro, di una crisi strutturale della domanda e così via, sfide 'secolari' per rischio di stagnazione come ama ripetere Larry Summers, l'economista democratico di Bill Clinton e Barack Obama che nel momento peggiore della crisi fu chiamato a governare la successione fra George W. Bush e Barack Obama nella stanza dei bottoni repubblicana e lavorando con Hank Paulson mise a punto in tempo di record un piano di stimoli fiscali. Anche quello era 'nuovo' normale ...". Non è possibile prevedere ora quali saranno le ripercussioni nel breve e medio periodo della 'ricetta' ovvero della politica monetaria che la Federal Reserve ha intenzione di attuare. Molte infatti sono le incognite che dovrà affrontare e risolvere.

L'unica certezza è che Janet Yellen – donna meticolosa, preparata ed esperta di disoccupazione – dovrà confrontarsi con un'impresa ardua. A lei spetterà il compito di portare avanti il processo di uscita dalle misure straordinarie messe in campo contro la crisi, in un contesto di disoccupazione elevata e di inflazione bassa. Uno dei compiti principali di Yellen è conquistare credibilità e non sarà facile con il mercato ossessionato dalla riduzione degli acquisti e lo scetticismo sulle previsioni della Banca Centrale. Molti osservatori ritengono che utilizzerà la 'Fed' come strumento per ridare fiato al mercato del lavoro. "Non sono solo statistiche – disse Janet Yellen alcuni mesi fa – sappiamo che la perdita di impiego per un lun-

go periodo devasta lavoratori e famiglie". C'è comunque chi la sostiene in questo gravoso incarico. In primis il presidente degli Stati Uniti, Barack Obama. Salutando nel 2014, in Senato, la nomina di Janet Yellen ai vertici della Federal Reserve affermò: "... gli americani avranno una leader che capisce che l'obiettivo è migliorare la vita, il lavoro e gli standard dei lavoratori e delle loro famiglie ... Janet è impegnata nella duplice missione della Federal Reserve, mantenere bassa l'inflazione e ridurre la disoccupazione ... sarà dalla parte dei lavoratori americani, tutelerà i consumatori, rafforzerà la stabilità del nostro sistema finanziario e contribuirà a mantenere la nostra economia in crescita negli anni futuri ...".

